



European Value

Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung
- Einzelpositionen

Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	Mittel
ISIN	LU0264920413
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	02.11.2006
Fondsmanager	Jens Moestrup Rasmussen & Per Kronborg Jensen
Referenz-Index	MSCI Europe (net dividends)
Morningstar Kategorie	Aktien Europa mittelgroß



- sparinvest.eu

Wertentwicklung

Im dritten Quartal 2010 erwirtschaftete der Sparinvest European Value einen Ertrag von 9,48%, während der breite europäische Aktienmarkt (den der MSCI Europe-Index repräsentiert) um 7,09% anstieg. Damit hat der Fonds gerechnet seit Jahresbeginn 15,52% zugelegt, wohingegen der Index ein Plus von 4,47% verzeichnet hat. Der Fonds hat sich seit Anfang 2010 besser als die Indizes sowohl für Value-Titel als auch für Wachstumswerte entwickelt. Wie Sie der nachfolgenden Tabelle entnehmen können, haben europäische Value-Aktien im Jahr 2010 insgesamt sogar 0,33% nachgegeben, während Wachstumswerte 9,21% hinzugewonnen haben.

Sparinvest European Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q3-2010	Lfd. Jahr
Sparinvest European Value	9,48	15,52
MSCI Europe Index	7,09	4,47
MSCI Europe Value Index	7,74	-0,33
MSCI Europe Growth Index	6,48	9,21
MSCI Europe Small Cap Index	9,80	14,50

Der MSCI Europe-Index, MSCI Europe Value-Index, MSCI Europe Growth-Index und MSCI Europe Small Cap-Index beinhalten eine breit gestreute Anwahl an Unternehmen aus ganz Europa. Alle Berechnungen sind in EUR.

Wie wir auch in den Informationen für Anleger für das dritte Quartal erläutern, ist das allgemeine volkswirtschaftliche Umfeld immer noch kein einfaches. An den Aktienmärkten zeigt man sich weiterhin eher zurückhaltend, aber im Vergleich zu der blinden Panik von Ende 2008 und Anfang 2009, während der der gesamte Markt nahezu im Gleichschritt steigen oder fallen konnte, erkennen wir allmählich Anzeichen für ein höheres Maß an Selektivität. Das kommt uns sehr entgegen, und wir sind der Meinung, dass sich die einzelnen Qualitäten unserer Positionen – nämlich Bilanzstärke und ausgeprägte operative Hebel – allmählich wieder auszeichnen werden.

Die Trends, die bereits zu Jahresbeginn zu beobachten waren, setzten sich auch im dritten Quartal fort. Unsere Einzeltitelselektion in Ländern wie Deutschland, Großbritannien und der Schweiz erwies sich nach wie vor als günstig und hatte sehr überdurchschnittliche Ergebnisse zur Folge. Insbesondere unsere Positionen in zyklischen Sektoren wie Industrie, Verbrauchsgüter und Informationstechnologie steuerten solide Wertentwicklungsbeiträge bei.

Außerdem profitierte der Fonds von unserer recht geringen Ausrichtung auf südeuropäische Märkte wie Portugal, Griechenland und Spanien, die in diesem Jahr durch Besorgnisse um den Zustand ihrer Wirtschaft sowie ihre Staatsverschuldung stark in Mitleidenschaft gezogen wurden. Wie wir bereits angemerkt haben, ist unsere geringe Gewichtung an diesen Märkten jedoch nicht die Folge einer Top Down-Entscheidung, diese Börsenplätze grundsätzlich zu meiden. Bei der Analyse einzelner Unternehmen berücksichtigen wir aber natürlich auch das entsprechende volkswirtschaftliche Umfeld – und in den letzten Jahren konnten wir bei Firmen aus diesen Ländern schlicht und einfach keine Unternehmen herausfiltern, die unseren Anforderungen an die Kriterien Ertragskraft, Bilanzstärke und Bewertungsniveau gerecht wurden. Unserer Meinung nach ist dies ein gutes Beispiel dafür, wie wir dank unseres Bottom Up-Prozesses Risiken meiden können.

Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 6,7% des Fondsvermögens. Der Fonds hielt 64 Einzeltitel, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 32,06% des gesamten Fondsvolumens.

Seit der letzten Ausgabe der Informationen für Anleger haben wir unser Engagement in Avon Rubber beendet. Diese Transaktion wird nachfolgend erläutert. Im Rahmen eines allgemeinen Rebalancing des Portfolios haben wir ferner in einigen bereits bestehenden Positionen zugekauft, während wir die Gewichtungen in anderen Titeln reduziert haben.

Weitere Fondsinformationen wie die vollständige Portfoliostruktur, die Wertentwicklung sowie die Branchen- und Ländergewichtungen finden Sie auf unserer Internetseite und im aktuellen Factsheet des Fonds.

Portfoliobewertung

Obwohl der Fonds gerechnet seit Anfang 2010 bisher einen Zuwachs von 15,52% verzeichnet hat, ist das Portfolio unserer Meinung nach immer noch stark unterbewertet und bietet deshalb ein hohes Potenzial für eine auch weiterhin erfreuliche Wertentwicklung. Als ungefähren Anhaltspunkt für das Bewertungsniveau unserer Fonds fassen wir die einzelnen Positionen zu einem einzigen fiktiven Unternehmen zusammen.

Diese Firma wird zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von lediglich 1,02 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI Europe-Index 1,25 beträgt. Während das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der von Bloomberg für 2010 erwarteten Gewinne bei 14,7 liegt, sinkt es für 2011 sogar auf 10,7. Dies zeigt den beträchtlichen operativen Hebel, über den viele der von uns gehaltenen Positionen verfügen: Da sich das allgemeine Wirtschaftsumfeld allmählich wieder verbessert, sind diese Firmen günstig positioniert, um ihre Gewinne deutlich zu steigern. Derweil liegt das Verhältnis EV/EBITDA, ein aussagekräftiger Indikator für den Preis eines Unternehmens im Vergleich zu seiner reinen Ertragskraft, auf Grundlage der Prognosen für 2010 bei 5,8, während es für 2011 sogar nur 5,0 beträgt.

Darüber hinaus ist die durchschnittliche Bilanz mit einem Nettoverschuldungsgrad im Verhältnis zum Eigenkapital von lediglich 37% solide. Gleichzeitig liegt das Verhältnis immaterielle Vermögenswerte/Eigenkapital bei nur 19%.

Wir sind davon überzeugt, dass der Sparinvest European Value über ein Portfolio unterbewerteter und erfolgreicher Unternehmen verfügt, die ihre Vermögenswerte solide absichern, über eine robuste Ertragskraft verfügen und in den nächsten Jahren hohe Investorserträge erzielen können.

Einzelpositionen

AVON RUBBER

Mit Verlust verkauft

Avon Rubber war lange Zeit eine Small Cap-Position innerhalb unserer Value-Aktienfonds. Der European Value Fonds erwarb diese Aktie bereits kurz nach seiner Auflegung zu einem Kurs von etwa 141 GBP. Im Jahr 2006

stieß Avon Rubber dann seine Automobilzubehörsparte ab, die die Gewinn- und Verlustrechnung der Firma stark belastet hatte, und konzentrierte seine Geschäftstätigkeit erneut auf zwei Segmente: Molkereitechnik sowie Schutz- und Rüstungstechnik. Der letzt genannte Bereich umfasste hauptsächlich die Produktion von Gasmasken. Dieser Prozess setzte sich in den darauffolgenden Jahren fort, wobei die Sparte Molkereitechnik zwar für lediglich moderate, aber stabile Gewinne sorgte. Gleichzeitig sicherte sich die Firma Regierungsaufträge für die Lieferung von Gasmasken.

Die Bilanzstärke des Unternehmens hatte sich – auch aufgrund der anhaltenden Restrukturierung – inzwischen etwas verschlechtert, und unter dem Druck der Finanzkrise verschlimmerte sich die Lage dann noch weiter. Wir stellen fest, dass der Schutz vor Rückschlagsrisiken durch diese Schwächung der Bilanz stark zurückgegangen war, so dass wir Anfang 2010 entschieden, unser Engagement in dieser Aktie zu beenden. Einschließlich der Dividenden verzeichneten wir mit dieser Position insgesamt einen Verlust von rund 3% pro Jahr, was sicherlich nicht zufriedenstellend ist. Für den Investmentprozess ist es jedoch entscheidend, dass wir eine Position schließen, sobald fundamentale Entwicklungen die Investmentargumente

in Frage stellen und das Rückschlagsrisiko erhöhen. Eine sorgfältige Beobachtung des Portfolios – und manchmal auch eine Reduzierung – von Portfoliopositionen sind unabdingbar, um dessen hohes Potenzial auch in Zukunft zu sichern.

Jens Moestrup Rasmussen Lead Portfolio Manager
Per Kronborg Jensen Senior Portfolio Manager
 12. Oktober 2010

Lesen Sie auch die „Informationen für Anleger“, in denen unsere Fondsmanager über Marktentwicklungen im letzten Quartal aus der Sicht des Value-Investors berichten.

Sparinvest European Value erhältliche Anteilsklassen	ISIN
EUR E	LU0324848083
EUR I	LU0264924241
EUR R	LU0264920413
EUR UKI	LU0264924753
EUR UKR	LU0264920926
GBP UKR	LU0264927772



Sparinvest hat die Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment (UN PRI) unterzeichnet und ist Mitglied von Eurosif und Dansif.

Die UN PRI basieren auf sechs Grundsätzen für verantwortungsbewusstes Investment, die auf Initiative einer internationalen Anlegergruppe entwickelt und von der UN protegiert wurden. Das Ziel ist, Investoren dabei zu unterstützen, Umwelt-, Sozial- und Corporate Governance bezogene Themen aktiv bei ihren Anlagen zu berücksichtigen.

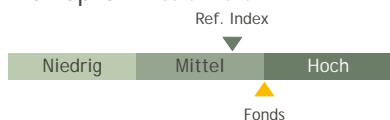
Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen Jahresberichts bzw. Halbjahresberichts, sofern dieser aktueller ist, erfolgen. Der Anleger kann sowohl diese Dokumente, als auch die ursprüngliche und jegliche nachfolgend geänderte Satzung der SICAV jederzeit bei Sparinvest oder bei den berechtigten Vertriebsstellen bzw. Repräsentanten kostenlos anfordern. Vergangene Wertentwicklungen bieten keine Garantie für die künftige Entwicklung. Angelegte Gelder unterliegen einem Verlustrisiko. Fremdwährungsanleihen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Für Anlagen in Schwellenländern besteht ein erhöhtes Risiko. Sofern nicht anders angegeben, wurden die hier dargestellten Wertentwicklungen Nettoinventarwert zu Nettoinventarwert bei Wiederanlage der Erträge und in Fondswährung ermittelt. Vertretung und Zahlstelle für Anleger in der Schweiz ist: RBC Dexia Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, Postfach 101, CH-8066 Zürich. Quellen (sofern angegeben): Sparinvest, Morningstar, Standard & Poors, Feri, Telos und Bloomberg zum jeweils angegebenen Datum. Sparinvest behält sich Tippfehler, Berechnungsfehler und andere mögliche Fehler in diesen Unterlagen vor.

Beschreibung

Investmentkonzept: Value Aktien

Der Fonds investiert in europäische Aktien. In geringerem Maße kann der Fonds auch in anderen Wertpapieren anlegen. Die Aktienauswahl basiert auf dem Value-Ansatz. Nach einer eingehenden Analyse der üblich verfügbaren Informationen werden Aktien ausgewählt, deren Marktkapitalisierung wesentlich niedriger als ihr innerer Wert ist. Der Fonds hat typischerweise eine breitere Sicherheitsspanne und folglich ein geringeres Risiko als der allgemeine Markt. Der Schwerpunkt des Fonds liegt auf der Kapitalerhaltung.

Risikoprofil - 30.09.2010



Fonds-Informationen

ISIN	LU0264920413
Bloomberg	SPEUVLR.LX
Aktienklasse	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	02.11.2006
Währung	EUR
Fondstyp	(t)
Name der Gesellschaft	Sparinvest Luxembourg
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	02.11.2006
Fondsvolumen (Mio.) - 30.09.2010	92,90 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Fondsmanager	Jens Rasmussen
Verantwortlich seit	02.11.2006
Ref. Index ¹	MSCI Europe (net dividends)
Morningstar Kategorie ²	Aktien Europa mittelgroß
NIW - 30.09.2010	77,02 EUR
Kauf	3,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,50 %
TER - 31.12.2009	2,00 %

Wertentwicklung - Monatsende, Sep-2010

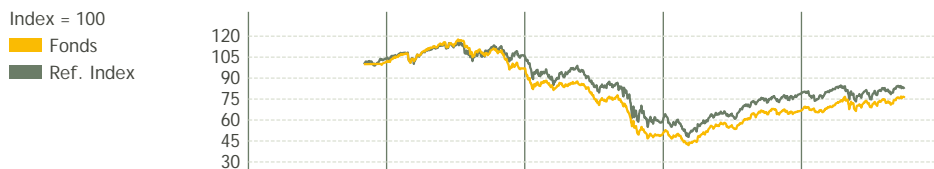
Wertentw...	Fonds	Ref. Index ¹	Unterschied
lfd. Jahr	15,52%	4,47%	11,06%
1 Monat	7,27%	3,33%	3,94%
3 Monate	9,48%	7,09%	2,39%
1 Jahr	17,89%	9,88%	8,01%
3 Jahre p.a.	-10,46%	-9,14%	-1,32%
5 Jahre p.a.	-	-	-

Risiko 3 Jahre - Monatsende, Sep-2010

Risiko	Fonds	Ref. Index ¹	Morningstar ²
Volatilität	25,00%	20,96%	23,92%
Sharpe R.	-0,40	-	-0,35
Info Ratio	-0,05	-	-

Morningstar Rating TM **★★★**

Preisentwicklung - 30.09.2010

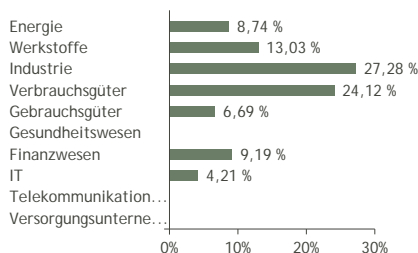


Wertentwicklung	2006	2007	2008	2009	09-2010
Fonds	-	-4,13%	-48,00%	32,13%	15,52%
Ref. Index	19,61%	2,69%	-43,65%	31,60%	4,47%
Morningstar Kategorie TM	24,49%	-1,34%	-46,50%	38,22%	9,70%

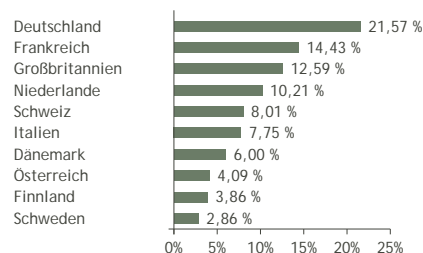
Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
64	93,3%	0,0%	0,0%	6,7%

Sektoraufteilung



Top 10 Länder



Portfolio (Top 10) - 30.09.2010

Name	Sektor	Typ	Land	Gewicht...
Man Se	Industrie	Aktien	Deutschland	3,57%
Hochtief A.G.	Industrie	Aktien	Deutschland	3,56%
A.P. Moeller - Maersk A/S B	Industrie	Aktien	Dänemark	3,33%
Roy.Philips Electr./Eur 0.2	Industrie	Aktien	Niederlande	3,23%
Upm-Kymmene Corp	Werkstoffe	Aktien	Finnland	3,18%
Koninklijke Dsm Nv	Werkstoffe	Aktien	Niederlande	3,09%
J.Sainsbury Plc	Gebrauchsgüter	Aktien	Großbritannien	3,08%
Frankfurt Airport Serv.Worldw.	Industrie	Aktien	Deutschland	3,06%
Omv Ag	Energie	Aktien	Österreich	3,02%
Royal Dutch Shell Plc-A-	Energie	Aktien	Niederlande	2,94%

Anmerkungen:

Der angegebene Fonds ist Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts.

Ref. Index Kommentar

-

Vergangene Wertentwicklungen bieten keine Garantie für die künftige Entwicklung. Angelegte Gelder unterliegen einem Verlustrisiko. Fremdwahrungsanleihen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Für Anlagen in Schwellenländern besteht ein erhohetes Risiko. Sofern nicht anders angegeben, wurden die hier dargestellten Wertentwicklungen nach der BVI-Methode in der gewählten Währung ermittelt. Zeichnungen dürfen nur auf Grundlage unseres aktuellen Verkaufsprospektes sowie des aktuellen Rechenschaftsberichtes/Halbjahresberichtes, die bei der Gesellschaft oder bei den berechtigten Vertriebsstellen erhältlich sind, erfolgen. Quellen: Sparinvest S.A.; Morningstar; Standard & Poors und Bloomberg, zum jeweils angegebenen Datum.